

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)

Satriya Candra Bondan Prabowo

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang

Ubud Salim

Program Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang

AAbstract: *The manufacturing company's ability to face economic fluctuation finally influences the policy making, including dividend policy; also, the ownership composition of manufacturing companies in Indonesia that mostly are dominated by institution attracts a research on investigating the agency relation in the developing countries. It is due to that agency theory initially occurs at developed countries in which the stock ownership is spread, not like in Indonesia. Among the manufacturing companies that are listed at Indonesian Stock Exchange, only a few stockholders that have incentive and ability to control and monitor the management's decision and activities; thus, the agency problem will emerge so that dividend becomes an important issue which influences the company stock's price volatility. The research aims to 1) know the influence of institutional ownership to dividend policy 2) know the influence of free cash flow to dividend policy 3) know the influence of institutional ownership to stock price volatility, 4) know the influence of free cash flow to stock price volatility 5) know the influence of dividend policy to stock price volatility, 6) know the influence of institutional ownership to stock price volatility through dividend policy, and 7) know the influence of free cash flow to stock price volatility through dividend policy. This is an explanatory research as it explains the causal relationship among researched variables through hypothesis testing. The research samples are 12 manufacturing companies. Further, the data analysis is conducted by using path analysis. The results of the research are 1) institutional ownership directly influences dividend policy, 2) free cash flow directly influences dividend policy, 3) institutional ownership does not directly influence stock price volatility, 4) free cash flow directly influences stock price volatility, 5) dividend policy directly influences stock price volatility 6) dividend policy is able to mediate institutional ownership's influence on stock price volatility, and 7) dividend policy is able to mediate the free cash flow's influence on stock price volatility.*

Keywords: *institutional ownership, free cash flow, dividend policy, and stock price volatility*

Abstrak: Kemampuan perusahaan manufaktur dalam menghadapi fluktuasi ekonomi pada akhirnya berimbas dalam pembuatan kebijakan, termasuk kebijakan dividen. Selain itu, komposisi kepemilikan saham perusahaan manufaktur di Indonesia yang masih banyak dikuasai oleh institusi, membuat hubungan agensi di perusahaan manufaktur menjadi menarik untuk diteliti. Hal ini dikarenakan teori agensi dibangun di negara-negara maju yang kepemilikan sahamnya bersifat menyebar, tidak seperti di Indonesia. Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hanya ada sedikit pemegang saham saja yang mempunyai insentif dan kemampuan untuk mengontrol dan memonitor keputusan dan aktivitas manajemen, maka masalah agensi akan

Alamat Korespondensi:

*Satriya Candra Bondan Prabowo, Fakultas Ekonomi dan
Bisnis Universitas Brawijaya Malang Jl. MT Haryono
165 Malang*

muncul sehingga dividen menjadi penting yang akan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah 1) mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, 2) mengetahui pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen, 3) mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap volatilitas harga saham, 4) mengetahui pengaruh arus kas bebas terhadap volatilitas harga saham, 5) mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham, 6) mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap volatilitas harga saham melalui kebijakan dividen, 7) mengetahui pengaruh arus kas bebas terhadap volatilitas harga saham melalui kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan termasuk penelitian penjelasan (*explanatory research*). *Explanatory research* adalah penelitian yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian melalui pengujian hipotesis. Jumlah sampel yang diteliti adalah 12 perusahaan manufaktur. Analisis data yang digunakan adalah *Path Analysis*. Hasil penelitian ini adalah 1) Kepemilikan institusional secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 2) Arus kas bebas secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 3) Kepemilikan institusional secara langsung tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. 4) Arus Kas bebas secara langsung berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. 5) Kebijakan dividen secara langsung berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. 6) Kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap volatilitas harga saham. 7) Kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh arus kas bebas terhadap volatilitas harga saham.

Kata Kunci: kepemilikan institusional, arus kas bebas, kebijakan dividen, dan volatilitas harga saham

Manajemen akan dihadapkan pada suatu pilihan yang sulit ketika sebuah perusahaan memperoleh laba sesudah pajak, yaitu: (1) membagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, atau (2) diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Kebijakan pembayaran dividen memberikan dampak penting dalam suatu perusahaan karena melibatkan kepentingan berbagai pihak seperti pemegang saham, manajer dan kreditor. Pada umumnya pemegang saham mempunyai tujuan utama meningkatkan kesejahteraan yaitu dengan mengharapkan *return* dari dana yang telah diinvestasikan dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Dilain pihak, manajer juga mengharapkan adanya pertumbuhan perusahaan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, yang sekaligus juga harus memberi kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya melalui kewenangan yang diberikan untuk membuat keputusan baik berupa keputusan investasi, pendanaan maupun dividen. Kreditor memerlukan informasi tentang kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* suatu perusahaan untuk menilai dan menganalisa tentang kemungkinan pengembalian pokok dan bunga pinjaman yang akan ia peroleh apabila memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan.

Penelitian mengenai *dividend payout ratio* telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu dan mendapatkan hasil yang berbeda-beda. Perbedaan

mengenai hasil penelitian tersebut dikarenakan adanya perbedaan objek serta variabel yang digunakan. Untuk memperoleh penjelasan yang lebih jelas mengenai pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) perusahaan di suatu negara maka perlu dilakukan kembali studi tentang *dividend payout ratio* yang juga akan berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian ini menggunakan variabel-variabel antara lain Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas dan Kebijakan Dividen serta penelitian ini juga menggunakan variabel Volatilitas Harga Saham.

Hipotesis 1: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dapat dilihat dari fenomena semakin besarnya porsi kepemilikan institusi keuangan seperti lembaga dana pensiun, perusahaan asuransi, dan reksadana. Institusi keuangan memiliki preferensi yang kadang berbeda dengan keinginan investor umum. Terdapat alasan mengapa muncul perbedaan preferensi tersebut, yaitu institusi keuangan sangat rendah tarif pajaknya sehingga tidak lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dengan dividen dan horizon investasi mereka secara umum berjangka panjang (Zaenal, 2005).

Hipotesis 2: Arus Kas Bebas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Masalah agensi semakin besar ketika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan rendah, sedangkan

jumlah arus kas bebasnya tinggi. Jika kondisi ini muncul, manajer cenderung akan membelanjakan arus kas bebasnya tersebut dan bukannya membagikannya kepada pemegang saham. Investor memahami adanya insentif seperti ini, maka mereka akan menilai rendah perusahaan yang manajernya banyak menyimpan kas dan untuk memberi nilai tinggi perusahaan, manajer berusaha memperkecil jumlah kas yang ada di perusahaan. Salah satu cara untuk mengurangi masalah agensi besarnya arus kas bebas ialah dengan melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham (Zaenal, 2005)

Hipotesis 3 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham

Kepemilikan Institusional dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kemampuan kontrol yang mereka miliki (Morck, *et al.*, 2000).

Hipotesis 4 : Arus Kas Bebas berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham

Investor menilai rendah perusahaan yang manajernya banyak menyimpan kas dan untuk memberi nilai tinggi perusahaan, manajer berusaha memperkecil jumlah kas yang ada di perusahaan. Penilaian investor ini akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan (Zaenal, 2005).

Hipotesis 5 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham

Pembayaran dividen yang stabil dapat diinterpretasikan sebagai suatu *signal* bahwa perusahaan tersebut pada kondisi yang sehat. Dividen sering digunakan oleh para investor untuk menilai risiko dan keuntungan perusahaan sebab dividen mempunyai kandungan informasi. Meningkatnya pembayaran dividen ditafsirkan sebagai tanda meningkatnya keuntungan perusahaan di masa yang akan datang dan menurunnya pembayaran dividen sering ditafsirkan sebagai tanda menurunnya tingkat keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. Dividen dibayarkan kepada para investor dengan harapan para investor akan semakin tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut, sehingga akan dapat meningkatkan harga saham.

Dividend Pay-out Ratio yang dijalankan perusahaan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan, mengingat laba yang diperoleh perusahaan selain diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen, dapat juga ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen yang menghasilkan tingkat dividen yang semakin bertambah dari tahun ke tahun akan meningkatkan kepercayaan para investor, dan secara tidak langsung memberikan informasi kepada para investor bahwa kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba perusahaan semakin meningkat. Informasi yang demikian akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan di pasar modal, yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan (Khaled, 2010).

Hipotesis 6 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham melalui Kebijakan Dividen.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Dengan kepemilikan saham yang besar, maka memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kemampuan kontrol yang mereka miliki, termasuk dalam hal *Dividend Pay-out Ratio* yang akan diputuskan agar meningkatkan kesejahteraan pemegang saham perusahaan.

Hipotesis 7 : Arus Kas Bebas berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham melalui Kebijakan Dividen.

Salah satu cara mengurangi biaya agensi terlalu besarnya arus kas bebas yang dimiliki perusahaan adalah dengan cara membayarkan dividen. Dividen menunjukkan hal yang pasti berkaitan dengan apresiasi harga saham karena dividen mengandung risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain*. Perusahaan seharusnya memberikan rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi untuk meningkatkan harga saham perusahaan.

METODE

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada PT BEI tahun 2007 sampai dengan tahun 2010 sejumlah 131 perusahaan. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel yang dilakukan karena peneliti telah memahami bahwa informasi yang dibutuhkan dapat diperoleh dari satu kelompok sasaran tertentu yang mampu memberikan informasi yang dikehendaki karena mereka memang memiliki informasi seperti itu dan mereka memenuhi kriteria yang ditentukan oleh peneliti (Ferdinand, 2006:155).

Kriteria pengambilan sampel ialah sebagai berikut:

- Perusahaan manufaktur terdaftar pada BEI dari tahun 2007–2010.
- Perusahaan membagikan dividen kas kepada para pemegang saham selama periode 2007–2010.
- Saham perusahaan selama tahun 2007 sampai 2010, sebagian dimiliki oleh pihak institusi (*Institutional ownership*)

Jumlah sampel dari penyeleksian populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 12 perusahaan

Variabel Penelitian

Variabel penelitian terdiri dari variabel endogen, variabel eksogen dan variabel *intervening*.

Variabel Endogen

Variabel endogen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel eksogen dalam analisis jalur. Variabel endogen dalam penelitian ini yaitu:

Volatilitas Harga Saham

Realisasi harga saham penutupan tahunan. Harga saham ini dipandang layak untuk mewakili pencerminan kinerja perusahaan dalam satu periode laporan keuangan. Harga saham ini merupakan pencerminan data dalam laporan keuangan. Variabel volatilitas harga saham dihitung berdasarkan rasio persentase perubahan antara dua periode waktu yang berurutan (Mohammed, N. dan Chaudary Mohammad,

I: 2001). Secara matematis dapat digambarkan dalam rumusan berikut ini:

$$\text{Harga Saham (\%)} = \frac{\text{Harga Saham } t - \text{Harga Saham } t - 1}{\text{Harga Saham } t - 1} \times 100\%$$

Variabel Eksogen

Variabel eksogen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel endogen dalam analisis jalur. Variabel eksogen dalam penelitian ini yaitu:

- Kepemilikan Institusional
Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan oleh investor institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Variabel ini diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi. Pengukuran ini mengacu pada penelitian Chen dan Steiner (1999).

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Total Saham Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

- Arus Kas Bebas
Arus Kas Bebas ialah arus kas yang bersifat bebas yaitu arus kas bersih yang tidak dapat diinvestasikan kembali karena tidak tersedia investasi yang profitable, sehingga dapat digunakan oleh manajemen perusahaan dan dapat berdampak pada biaya agensi yang besar yang akan ditanggung oleh pemegang saham. Rasio arus kas bebas terhadap total aktiva dianggap sebagai wakil arus kas bebas dalam biaya agensi. Menurut Mollah, *et al.* (2000) Arus Kas Bebas dihitung dalam satuan persen dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas Bebas} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Dividen} + \text{Penyusutan Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Variabel Intervening

Variabel *intervening* adalah variabel antara di mana berada diantara variabel endogen dan variabel eksogen. Variabel *intervening* dalam penelitian ini yaitu:

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen ialah keputusan yang diambil oleh perusahaan tentang pembagian keuntungan bersih

perusahaan atau pembagian kekayaan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio*. Menurut Mollah et al (2000) *Dividend Payout Ratio* (DPR) ialah perbandingan antara jumlah dividen yang dibagikan dalam setiap lembar saham pada akhir tahun dalam satuan persen dengan rumus:

$$DPR_{it} = \frac{Dividend\ Per\ Share_{it}}{Earning\ Per\ Share_{it}} \times 100\%$$

Metode Analisis Data

Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *path analysis*. *Path Analysis* merupakan teknik statistik yang digunakan untuk menguji hubungan kausal antara dua atau lebih variabel. Model *Path Analysis* digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas terhadap variabel terikat (Riduwan, 2011)

HASIL

Evaluasi terhadap asumsi yang harus dipenuhi dalam prosedur pengumpulan dan pengolahan data yang dianalisis dengan pemodelan *path analysis* diketahui sebagai berikut:

Hubungan Antar Variabel Linier . Uji linieritas menggunakan *curve fit* dan menerapkan parsimony, yaitu bilamana seluruh model signifikan atau nonsignifikan berarti dapat dikatakan model berbentuk linier (Solimun, 2002). Hasil uji linieritas dapat dilihat pada tabel 1.

Model Rekursif

Model empirik yang disajikan menunjukkan aliran kausal satu arah. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa model tersebut berbentuk rekursif sehingga memenuhi asumsi *path analysis*.

Model Dispesifikasi Dengan Benar Sesuai Teori Model teoritikal dasar dan model empirik dalam penelitian ini dikembangkan berdasarkan telaah pustaka dan jurnal ilmiah, sehingga tingkat kebenaran konsep yang dikemukakan dapat dipercaya. Berdasarkan kenyataan tersebut maka asumsi analisis jalur yang

Tabel 1. Hasil Uji Linieritas Hubungan Antar Variabel

| Variabel | Nilai sig | Keterangan |
|---|-----------|------------|
| Kepemilikan institusional → Kebijakan Dividen | 0,357 | Linier |
| Arus Kas Bebas → Kebijakan Dividen | 0,232 | Linier |
| Kepemilikan institusional → Volatilitas Harga Saham | 0,515 | Linier |
| Arus Kas Bebas → Volatilitas Harga Saham | 0,852 | Linier |
| Kebijakan Dividen → Volatilitas Harga Saham | 0,496 | Linier |

Sumber: Data Diolah, Tahun 2012

mensyaratkan bahwa model dispesifikasi sesuai dengan teori telah terpenuhi.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah 1) Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen 2) Arus Kas Bebas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen 3) Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham 4) Arus Kas Bebas berpengaruh signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham 5) Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham 6) Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham melalui Kebijakan Dividen. 7) Arus Kas Bebas berpengaruh signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham melalui Kebijakan Dividen. Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 2.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis statistik inferensial ditemukan bukti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Adanya

Tabel 2. Pengaruh Antar Variabel Secara Langsung, Tidak Langsung dan Total

| Pengaruh Antar Variabel | Pengaruh Langsung | Pengaruh Tidak Langsung Melalui Kebijakan Dividen | Pengaruh Total |
|---|-------------------|---|----------------|
| Kep.Institusional → Kebijakan Dividen | 0,280 | - | 0,280 |
| Arus Kas bebas → Kebijakan Dividen | 0,310 | - | 0,310 |
| Kep.Institusional → Volatilitas Harga Saham | 0,179 | $(0,280) \times (0,419) = 0,117$ | 0,117 |
| Arus Kas Bebas → Volatilitas Harga Saham | 0,294 | $(0,310) \times (0,419) = 0,130$ | 0,130 |
| Kebijakan Dividen → Volatilitas Harga Saham | 0,419 | - | 0,419 |

Sumber: Data Diolah, Tahun 2012

perbedaan kepentingan antara manajer dan para pemegang saham menyebabkan adanya konflik keagenan. Hal ini terjadi karena manajer berusaha untuk mengutamakan kepentingan pribadinya yang tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Konflik ini dapat dikurangi dengan adanya suatu sistem pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang berbeda antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan saham institusi akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer pada perusahaan sehingga akan berdampak pada kenaikan laba perusahaan. Kenaikan laba ini akan berdampak pada kenaikan dividen.

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis statistik inferensial ditemukan bukti bahwa arus kas bebas secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pembayaran dividen khususnya *cash dividend* kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia. Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Posisi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan. Arus Kas Bebas menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Volatilitas Harga Saham

Kepemilikan institusional secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Kepemilikan institusional hanya akan lebih mengawasi manajemen di dalam melaksanakan kegiatan perusahaan dengan baik yang diharapkan memberikan pendapatan yang tinggi. Pendapatan tersebut bisa didapat dari modal perusahaan sendiri ataupun dari hutang. Pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham institusi tidak berpengaruh secara langsung terhadap harga saham perusahaan juga disebabkan karena manajer terkadang melakukan tindakan yang luput dari pengawasan pemegang saham institusi.

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan hasil analisis statistik inferensial ditemukan bukti bahwa arus kas bebas secara langsung berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hasil ini dapat dijelaskan bahwa arus kas bebas dapat digunakan untuk berbagai penggunaan seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin besar arus kas bebas yang tersedia dalam suatu perusahaan maka semakin besar kesempatan perusahaan tersebut untuk bertumbuh karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran hutang

dan dividen. Adanya peningkatan arus kas akan memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan di masa yang akan datang kepada investor, akibatnya investor akan membeli saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham

Dividen sering digunakan oleh para investor untuk menilai risiko dan keuntungan perusahaan sebab dividen mempunyai kandungan informasi. Meningkatnya pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) ditafsirkan sebagai tanda meningkatnya keuntungan perusahaan di masa yang akan datang dan menurunnya pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) sering ditafsirkan sebagai tanda menurunnya tingkat keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. Dividen dibayarkan kepada para investor dengan harapan para investor akan semakin tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut, sehingga akan dapat meningkatkan harga saham.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Volatilitas Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap volatilitas harga saham. Hasil kajian ini menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Dengan kepemilikan saham yang besar, maka memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan dalam hal kebijakan dividen untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kemampuan kontrol yang mereka miliki, termasuk dalam hal kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) yang akan diputuskan agar meningkatkan kesejahteraan pemegang saham perusahaan.

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Volatilitas Harga Saham melalui Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) yang menghasilkan tingkat dividen yang semakin bertambah dari tahun ke tahun akan meningkatkan kepercayaan para investor, dan secara tidak langsung memberikan informasi kepada para investor bahwa kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba perusahaan semakin meningkat. Informasi yang demikian akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan di pasar modal, yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap harga saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka kesimpulan dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

- Kepemilikan institusional secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan saham institusi akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer pada perusahaan sehingga akan berdampak pada peningkatan keuntungan perusahaan. Kenaikan keuntungan ini berdampak pada peningkatan kebijakan dividen.
- Arus kas bebas secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Posisi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan. Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut.
- Kepemilikan institusional secara langsung tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Konsentrasi kepemilikan institusional hanya mampu meningkatkan pengawasan pihak pemegang saham terhadap pihak manajemen. Hal ini mengindikasikan alasan bahwa kepemilikan institusi tidak mempunyai pengaruh signifikan langsung terhadap volatilitas harga saham. Kepemilikan institusi merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi, seperti perusahaan lain atau bank.

- Arus kas bebas secara langsung berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Semakin besar arus kas bebas yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin besar kesempatan perusahaan tersebut untuk bertumbuh karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran hutang dan dividen, sehingga adanya peningkatan arus kas akan memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan di masa yang akan datang kepada investor, akibatnya investor akan membeli saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham.
- Kebijakan Dividen secara langsung berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Pembayaran dividen yang stabil dapat diinterpretasikan sebagai suatu signal bahwa perusahaan tersebut pada kondisi yang sehat, sehingga para investor akan semakin tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut, sehingga akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan tersebut.
- Kebijakan Dividen dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap volatilitas harga saham. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan dalam hal menentukan kebijakan dividen yang diambil untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham.
- Kebijakan Dividen dapat memediasi pengaruh arus kas bebas terhadap volatilitas harga saham. Arus kas bebas dapat digunakan untuk berbagai penggunaan seperti pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen yang menghasilkan tingkat dividen (*dividend payout ratio*) yang semakin bertambah dari tahun ke tahun akan meningkatkan kepercayaan para investor, selanjutnya akan berpengaruh terhadap harga saham.

Saran

Saran-saran yang dapat diberikan dalam penelitian sebagai berikut:

Bagi Perusahaan

Manajemen perusahaan hendaknya lebih memperhatikan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*)

yang diambil perusahaan karena *Dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham perusahaan. Agar dapat membagikan dividen, perusahaan harus mampu terlebih dahulu menghasilkan laba yang optimal. Laba yang dimiliki oleh perusahaan tersebut nantinya akan dibagikan kembali kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen ataupun menahannya kembali untuk dipergunakan oleh perusahaan. Manajemen perusahaan hendaknya juga harus lebih memperhatikan arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan, karena arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dan harga saham perusahaan. Arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan juga berkaitan erat dengan pertumbuhan perusahaan karena investor menilai rendah perusahaan yang memiliki arus kas bebas tinggi tetapi tingkat pertumbuhannya rendah.

Bagi Investor

Investor hendaknya apabila menanamkan modal pada perusahaan manufaktur mempertimbangkan kebijakan dividen yang diputuskan perusahaan dan variabel-variabel yang mempengaruhi volatilitas harga saham seperti arus kas bebas dan kepemilikan institusional sebelum memutuskan menanam modal pada perusahaan manufaktur. *Dividend payout ratio* memberikan informasi yang sangat

DAFTAR RUJUKAN

- Agrawal, A., and G.N. Mandelker. 1990. *Large Shareholders and The Monitoring of Manager: The Case of Antitakeover Charter Amendments*, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 25, 2, 143–161.
- Agus, S. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPF.
- Augusty, F. 2006. *Metode Penelitian Manajemen*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Bambang, R. 2001. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPF.
- Bhuono, A.N. 2005. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Brigham, E.F., and Houston, J.F. 2006. *Fundamentals of Financial Management*. Tenth Edition. Florida: Thomson Learning.
- Chaganti, R., and Fariborz, D. 1991. *Institutional Ownership, Capital Structure and Firm Performance*, *Strategic Management Journal*, Oct, 12, 7, 479–491.

- Chen, Carl, R., and Thomas, L.S. 1999. *Managerial Ownership and Agency Conflicts*. *The Financial Review*. Vol. 34, No. 1.
- Collins, M.C., Atul, K.S., and Janes, W. 1996. *The Role of Insider and Dividend Policy: A Comparison of Regulated and Unregulated Firms*. *Journal Of Financial and Strategic Decisions*, 9 (2):1–9.
- Crutchley, C., and R. Hanse. 1999. *A Test of The Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends*. *Financial Management (Winter)*, pp.36–46.
- Dempsey, S., and Laber, G. 1992. *Effects Of Agency and Transaction Cost On Dividend Payout Ratio Further Evidence Of The Agency - Transaction Cost Hypothesis*. *Journal Of Financial Research*, 15 (4): 317–321
- D'Souza, J., and Atul, K.S. 1999. *Agency Cost, Market Risk, Investment Opportunities and Dividend Policy: An International Perspective*. *Journal Managerial of Finance*, 25 (6):35–44
- Ferdinand. 1999. *Government Share Ownership, Investment Opportunity Set and Corporate Policy Choices In China*. *Pacific - Basin Finance Journal*, 7:157–172.
- Gujarati, D., dan Sumarno, Z. 1999. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Hanafi, Mamduh, M. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE - UGM.
- Imam, G. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Imam, G. 2009. *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ismiyanti, F., dan Hanafi. 2003. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen*. Analisis Persamaan Simultan. *Proceeding Simposium Akuntansi VI*. Surabaya.
- Jensen, Michael, C. 1986. *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Take Over*. *American Economic Review*, Vol 76, 323–329.
- Jensen, M.C., dan Meckling, W.H. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, (3):78–130.
- Khaled, H., dan Chijoke, O.M. 2010. *Dividend Policy and Share Price Volatility: UK Evidence*. *Journal Of Finance*, (12):57–68.
- Kieso, D.E. 2007. *Accounting Principles*. Edisi Tujuh. Jakarta: Salemba Empat.
- Lang, Larry, H.P., and Robert, H.L. 1989. *Dividend Announcements - Cash Flow Signalling vs Free Cash Flow Hypothesis*. *Journal of Financial Economics*. (24) pp.91–81.
- Martono, dan Agus, H. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Mian, S.N., dan Musarat, N.O.M. 2010. *Determinants of Stock Price Volatility in Karachi Stock*. *Journal of Finance and Economics*, Vol 55, 100–112.
- Moh'd, M.A., Larry, G.P., and James, N.R. 1995. *An Investigation Of The Dynamic Relationship Between Agency Theory and Dividend Policy*. *The Financial Review*, 30 (2):367–385.
- Mollah, S., Keasy, K., and Short, H. 2000. *The Influence of Agency Cost on Dividend Policy in an Emerging Market Evidence From The Dhaka Stock Exchange* (5): 23–40.
- Mohammed, N., dan Chaudhary, M.I. 2001. *Dividend Policy and Stock Price Volatility In Pakistan*. (4):110–122.
- Morck, Randall, Masao, N., and Anil, S. 2000. *Bank, Ownership Structure, and Firm Value in Japan*, *The Journal of Business*, Oct, 73,4,539–567.
- Riduwan, dan Engkos, A.K. 2011. *Cara Menggunakan dan Memaknai Analisis Jalur (Path Analysis)*. Bandung: Alfabeta:
- Ross, S. 2000. *The determination of Financial Structure: The incentive-signalling approach*, *Bell Journal of Economics* 8, 23–40.
- Rozeff, M.S. 1982. *Growth, Beta and Agency Cost As Determinant of Dividend Payout Ratio*. *Journal Of Financial Research*. p. 249–259.
- Santosa, B., dan Ashari. 2005. *Analisis Statistik dengan MS. Excel dan SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- Sekaran, U. 2006. *Research Methods For Business*. Fourth Edition. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Singarimbun, M., dan Effendi, S. 2008. *Metode Penelitian Survei*. Jakarta: LP3S.
- Singgih, S. 2000. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: PT Elek Media Komputindo.
- Smith, Ruchard, L., dan Kim, J.H. 1994. *The Combined Effects of Free Cash Flow and Financial Slack of Bidder and Target Stock Returns*. *Journal of Business*. 17.
- Smith, C.W., Jr., and R. Watts. 1992. *The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation*, *Journal of Financial Economics*, pp. 117–161.
- Solimun. 2002. *Structural Equation Modeling Lisrel dan Amos*. Malang: Penerbit Universitas Negeri Malang.
- Sri, H. 2005, *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*, *Usahawan*: No. 09/Th XXXIX, September 2005.
- Sritua, A. 2006. *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Jakarta: Penerbit UI Press.

- Suad, H. 2004. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit UPP AMPYKPN.
- Ubud, S. 2011. *Manajemen Keuangan Strategik*. Malang: Penerbit Universitas Brawijaya Press.
- Utoyo, N. 2006. Para Teknisi Pertumbuhan. www.swa.co.id/sekunder/kolom/manajemen/organisasi/details.Php?cid.Mei,4,2006
- Weston, J.F., dan Thomas, E.C. 1997. *Managerial Finance*. Ninth Edition. New York: The Dryden Press.
- Zaenal, A. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: CV Adipura.